

الإصدار الخامس

(2023/4)

ديسمبر 2023

بنك الكويت المركزي  
CENTRAL BANK OF KUWAIT



# طبيعة عمل البنوك المركزية

# الفهرس

- 1 تمهيد
- 2 المحور الأول: البنوك المركزية ووظائفها
- 4 المحور الثاني: مفهوم استقلالية البنوك المركزية وتعزيز مواردها المالية
- 10 المحور الثالث: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي

# تمهيد

استكمالاً لسلسلة التقارير الفصلية التي يصدرها بنك الكويت المركزي منذ نوفمبر 2022، يأتي الإصدار الخامس (ديسمبر 2023) بعنوان "طبيعة عمل البنوك المركزية" ليتناول في المحور الأول بعنوان "البنوك المركزية ووظائفها" تقديمًا حول نشأة البنوك المركزية كمفهوم والتعريف بوظائفها. وجاء المحور الثاني بعنوان "مفهوم استقلالية البنوك المركزية وتعزيز مواردها المالية" ليستعرض بإيجاز الاستقلالية المالية والتشغيلية والاقتصادية، مع استعراض تجارب البنوك المركزية في بعض الاقتصادات الرئيسية المختارة التي تزايدت أهمية تعزيز مواردها المالية خصوصًا بعد الأزمات المتتالية الأخيرة. وأما المحور الثالث بعنوان "قنوات انتقال آثار السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي" يقدم استعراضًا موجزًا لقناة سعر الصرف ضمن القنوات التي تقوم السياسة النقدية من خلالها بالتأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية، وسوف يتم إلقاء الضوء على بقية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي في الإصدارات القادمة. ويشار إلى أن هذا الإصدار هو الرابع والأخير خلال عام 2023.

أصدر بنك الكويت المركزي سلسلة من التقارير الفصلية في إطار سعيه المتواصل لمواكبة أفضل التوجهات العالمية للبنوك المركزية في تعزيز ممارسات الإفصاح والشفافية، من خلال تغطية بعض المواضيع الاقتصادية والنقدية والمصرفية المنتقاة بعناية للتوعية والتعريف بشكل مختصر ومبسط بجهود بنك الكويت المركزي على صعيد الاستقرار النقدي والمالي. وجاء الإصدار الأول (نوفمبر 2022) بعنوان "لمحة حول أبرز التطورات الاقتصادية والنقدية والمصرفية" ليستعرض أبرز هذه التطورات في دولة الكويت، وإلقاء الضوء على أهم المؤشرات المرتبطة في بعض الدول المختارة. وفي الإصدار الثاني (فبراير 2023) بعنوان "لمحة حول التضخم والسياسة النقدية والتمويل المستدام" تناول أهم مؤشرات توجهات السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة، والتشدد التدريجي للسياسة النقدية لبنك الكويت المركزي، إلى جانب إلقاء الضوء على التمويل الأخضر (المستدام). وتناول الإصدار الثالث (مايو 2023) بعنوان "لمحة حول جهود بنك الكويت المركزي في مجالي مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وحماية العملاء" إلقاء الضوء على الدور الرقابي وجهود بنك الكويت المركزي في مجال مكافحة غسل الأموال وحماية حقوق العملاء الخاضعة لرقابته. وفي الإصدار الرابع (سبتمبر 2023) "لمحة حول أثر التحول الرقمي على الاستقرار المالي وأبرز المستجدات العالمية وتوجهات السياسة النقدية" ليستعرض مسيرة التحول الرقمي في الجهاز المصرفي على الصعيدين العالمي والمحلي، وإلقاء الضوء على المستجدات العالمية وتوجهات السياسة النقدية في بعض من البنوك المركزية المختارة، وعرضًا موجزًا لتوجهات السياسة النقدية لبنك الكويت المركزي.

# المحور الأول

## البنوك المركزية ووظائفها

### تعريف البنك المركزي

هي المؤسسة المسؤولة عن مراقبة وتوجيه النظام المصرفي في البلاد، وتهدف بشكل عام إلى الحفاظ على الاستقرار النقدي والاستقرار المالي في البلاد والإسهام في تعزيز النمو الاقتصادي والسيطرة على التضخم وخفض معدلات البطالة بقدر الإمكان. ويرجع أول بنك مركزي إلى السويد في عام 1656، إلا أنه لم يُعتبر بنكًا مركزيًا بالفعل إلا في عام 1668، وبعد ذلك تم إنشاء بنك إنجلترا في عام 1694. ويمكن اعتباره أول بنك يقوم بجميع المهام الموكلة إلى بنك مركزي والتي لم يكن البنك المركزي بالسويد يقوم بها في ذلك الوقت. وبعدها بدأت العديد من الدول الأوروبية في إنشاء بنوك مركزية، من بينها النمسا وهولندا وفنلندا وفرنسا.

### وظائف البنك المركزي

تقوم البنوك المركزية بمجموعة من الوظائف، وتشمل:

#### أولاً: وظيفة الإصدار النقدي (Issue of Currency)

يُعد البنك المركزي الجهة الوحيدة المخوَّلة من قبل الحكومة بحق إصدار العملة الوطنية المتداولة، وهذه المهمة أو الوظيفة تقتصر عليه دون غيره من المؤسسات المالية والمصرفية الأخرى. وتعد هذه الوظيفة من أولى الوظائف التي تكفل بها البنك المركزي، وارتبطت بمبررات تأسيسه بوصفه **بنكًا للإصدار** من الناحية التاريخية تمييزًا له عن بقية المصارف والمؤسسات المالية الأخرى التي تزاوِل العمل المصرفي والائتماني. ومن الضروري الإشارة إلى أن عملية الإصدار النقدي من قبل البنك المركزي يجب أن تُراعي الأهداف الاقتصادية العامة التي تسعى الدولة إلى تحقيقها وفي مقدمتها تحقيق قدر مناسب ومقبول من الاستقرار النقدي والاستقرار المالي والنمو الاقتصادي كأهداف أساسية تسعى إليها السياسة النقدية مما يعني في الوقت ذاته تجنب الضغوط التضخمية من جهة، وتوفير قدر مناسب من الرواج الاقتصادي من جهة أخرى.

ثانيًا:

## وظيفة الرقابة على الائتمان المصرفي (Bank Credit Supervision)

يعتمد البنك المركزي في تطبيقه لهذه الوظيفة على مجموعة من الإجراءات والتدابير الهادفة إلى تنظيم نشاط الجهاز المصرفي، وتوجيهه الوجهة المناسبة والسليمة عن طريق فرض رقابته على عمليات الإقراض والاستثمار المصرفي التي تنعكس بدورها على حجم أو كمية وسائل الدفع المتاحة في المجتمع وإجمالي السيولة المحلية في البلد بهدف تحقيق الاستقرار النقدي والذي ينعكس في المحافظة على قيمة العملة الوطنية داخليًا وخارجيًا وهذا الاستقرار يمثل هدفًا أساسيًا يسعى إليه البنك المركزي أو السلطة النقدية.

وجدير بالذكر أن وظيفة الرقابة على الائتمان المصرفي تتحقق من خلال استخدام البنك المركزي مجموعة من الأدوات والوسائل وهي في الوقت ذاته أدوات السياسة النقدية، ويكون الغرض من استخدام هذه الأدوات، التأثير في كمية ونوعية الائتمان المصرفي أو بمعنى آخر التأثير في حجم واتجاه الائتمان المقدم إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة على أساس أن هذا التأثير سيزيد أثره في عرض النقد، خاصة وإن المصارف التجارية لها دور مهم في تكوين مقدار عرض النقد، وهذا التأثير في مكونات وحجم عرض النقد يترك آثاره على المستوى العام للأسعار ثم في النهاية يترك آثاره على قيمة العملة الوطنية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيق الاستقرار النسبي في قيمتها ليسهم في الوقت ذاته في تحقيق معدلات مناسبة من النمو الاقتصادي.

ثالثًا:

## وظيفة بنك الحكومة ومستشارها المالي

مارست البنوك المركزية مسؤولية كونها بنك الحكومة ومستشارها المالي منذ حصولها على امتياز حق إصدار العملة الوطنية وأخذت الحكومات تحتفظ بحساباتها لدى بنوكها المركزية، وتقوم البنوك المركزية بتنظيم مدفوعاتها، كما تقوم البنوك المركزية بإصدار القروض الحكومية العامة (إصدار الأذونات والسندات)، وتولي خدماتها، فضلًا عن قيام البنك المركزي بالرقابة على الصرف الأجنبي وإدارة الإحتياطات المالية الحكومية وتنظيمها وتقديم المشورة عند عقد القروض الحكومية الداخلية منها والخارجية، لهذا فهو يمارس وظيفة بنك الحكومة ووكيلها ومستشارها المالي.

رابعًا:

## الملجأ الأخير للإقراض (Lender of Last resort)

يتمتع البنك المركزي بمنزلة بنك البنوك من خلال قيامه بتقديم القروض والتسهيلات المصرفية لمؤسسات الجهاز المصرفي، كما إن الحكومة وبقية المصارف تقوم بالاحتفاظ بأرصدها النقدية لديه، فضلًا عن تكليفه بتسوية الحسابات المختلفة بين الجهاز المصرفي عن طريق المقاصة. وفيما يتعلّق بمهمته الأخرى **كمقرض أخير** للجهاز المصرفي من خلال تقديمه للقروض والتسهيلات المصرفية التجارية التي تتطلب منه ذلك، سواء كانت تلبّيته لحاجتها عن طريق تقديم القروض المباشرة أو غير المباشرة، مثل إعادة خصم الأوراق المالية المقدمة إليه من قبل هذه المصارف، أو قيامه بعمليات السوق المفتوحة (OMO)، بهدف المحافظة على سيولة النظام الائتماني أو الجهاز المصرفي.

## المحور الثاني

# مفهوم استقلالية البنوك المركزية وتعزيز مواردها المالية

وتُشير

كما تتعلق

تُشير

### الاستقلالية الاقتصادية



إلى حرية اختيار المستهدفات والأدوات المستخدمة من طرف البنك المركزي، وعدم تمويل عجز الميزانية العامة للحكومة من خلال خلق النقود (Money Creation) وفقاً لنصوص مواد قانونه، كون ذلك ينطوي على آثار تضخمية على الاقتصاد.

### الاستقلالية التشغيلية



بالمهام والأهداف الخاصة بالبنك المركزي، وطبيعة وقوة الصلاحيات الموكلة له في القانون، وقدرته التامة في رسم وتنفيذ السياسة النقدية واستخدام أدواته المختلفة، والاستقلالية في إدارة سياسة سعر الصرف بما يخدم الاقتصاد المحلي.

### الاستقلالية المالية



إلى قدرة نشاط البنك المركزي في تمويل أنشطته من أمواله الخاصة، واستقلاليته في إعداد الميزانية ضمن المعايير العالمية، وتوفير التمويل الكافي لتغطية أعماله وخسائره إن وجدت، وتوفير احتياطات كافية للتحرك بمرونة لتحقيق أغراضه المتمثلة بالاستقرار النقدي والاستقرار المالي في البلاد وتوفير الكوادر الفنية المتخصصة.

# البنوك المركزية العالمية بعد الأزمات المالية والاقتصادية العالمية والجائحة .... وتزايد أهمية تعزيز الموارد المالية

منذ عام 2009 لغاية نهاية العام الماضي (2022)، بلغ إجمالي صافي مشتريات البنوك المركزية العالمية (الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي، وبنك إنجلترا، وبنك اليابان) من الأصول على شكل سندات وأذونات الخزانة نحو 20 تريليون دولار أمريكي (وفقًا لبيانات مجموعة بورصة لندن London Stock Exchange Group)، وبعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية عام 2008، اقتنت البنوك المركزية السندات كجزء من برامج التيسير الكمي (Quantitative Easing) لتحفيز الاقتصادات التي تُعاني نقص في جانب الطلب. وفي عام 2020 أدت جائحة كورونا إلى مزيد من إسراف البنوك المركزية في شراء السندات لتهدئة الأسواق. وخلال العام الحالي، بدأت البنوك المركزية (باستثناء بنك اليابان) العمل على تقليص ميزانياتها العمومية عبر التشديد الكمي (Quantitative Tightening).

وفي حال شراء البنوك المركزية السندات من البنوك، تحصل الأخيرة على ائتمان يُعرف باسم احتياطات البنك المركزي (Central Bank Reserves) وهي تمثل الأصول المالية الأكثر أمانًا وسيولة. ويؤدي التشديد الكمي إلى عكس هذه العملية وذلك بتقليل السيولة في النظام المالي. وجدير بالذكر أن بقاء ميزانيات البنوك المركزية كبيرة جدًا تؤدي إلى تفاقم عدم الاستقرار المالي (Financial Instability). فالاحتياطات الفائضة تشوه السوق النقدي الخاص بتوفير السيولة، وترسخ الاعتماد على البنك المركزي وتؤدي إلى زيادة المخاطر التشغيلية ومخاطر السمعة (Operational & Reputation Risks). وعندما ترتفع أسعار الفائدة، تُعاني البنوك المركزية من خسائر في محافظ سندات وتدفق مزيدًا من الفائدة على احتياطات البنوك التي أنشأها التيسير الكمي. **والقضية الأساسية أمام البنوك المركزية في عملية تقليص تريليونات الدولارات في ميزانياتها عبر التشديد الكمي ترتبط بشكل أساسي بكيفية احتواء تأثيرها على الاقتصاد من دون إثارة اضطرابات مالية ومصرفية.**

وأظهرت البيانات المالية الواردة في التقرير السنوي للبنك المركزي السويدي (Riksbank) للسنة المالية 2022 عن خسارة تفوق 80 مليار كرونة سويدية (بما يُعادل 7.3 مليار دولار أمريكي أو نحو 1.3% من الناتج المحلي الإجمالي السويدي)، ونتيجة للخسارة المذكورة أصبحت قيمة حقوق الملكية للبنك المركزي السويدي نحو **18 مليار كرونة سويدية** (أي ما يُعادل 1.7 مليار دولار أمريكي). وترجع الخسارة بشكل أساسي إلى الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة في عام 2022، والاندراط في التيسير الكمي على مدار العقد الماضي، حيث وصلت حيازات البنك المركزي السويدي من السندات وأذونات الخزانة إلى نحو 1000 مليار كرونة سويدية (أي ما يُعادل 95.6 مليار دولار أمريكي)، وذلك لتعزيز الثقة بسياسة استهداف التضخم، وتأمين المعروض الائتماني خلال جائحة فيروس كورونا والمساهمة في التنمية الاقتصادية. وفي نهاية عام 2022 أوقف البنك المركزي السويدي مشترياته من السندات والأذونات وبدأ بعمليات البيع في أبريل 2023.

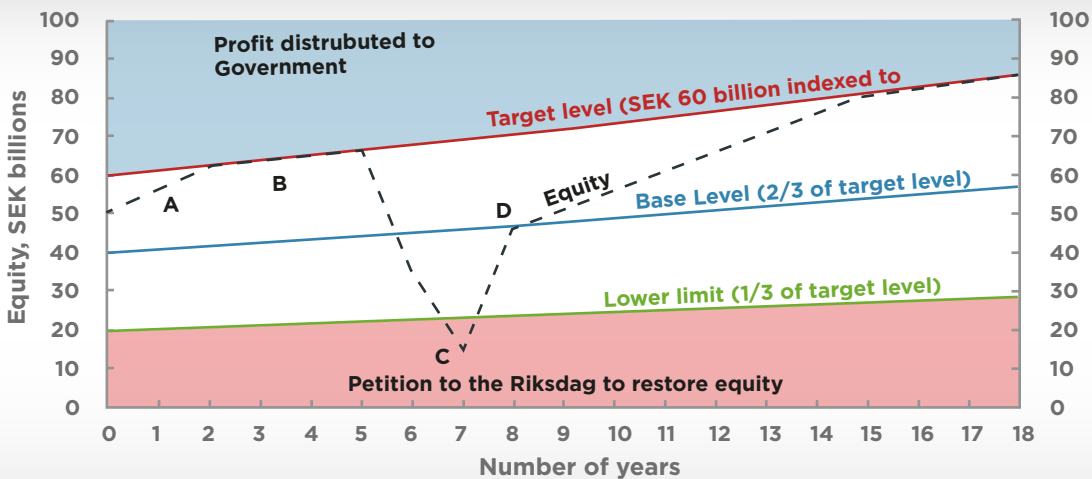


والجدير بالذكر أن السندات وأدوات الدخل الثابت تنخفض قيمتها في حال ارتفاع أسعار الفائدة، وعليه، سجل البنك المركزي السويدي خسائر غير محققة (Unrealized Losses) ناتجة عن انخفاض قيمة حيازاته من السندات وأذونات الخزنة الضخمة. ومن الواضح أن حقوق الملكية السلبية لا تؤثر على قدرة البنك المركزي السويدي في إدارة السياسة النقدية على المدى القصير، إلا أن المحافظة على استقلالية السياسة النقدية على المدى الطويل يتطلب أن يكون لدى البنك المركزي السويدي ما يكفي من موارد مالية لتغطية مصاريفه والقيام بمهامه أي ينبغي أن يكون مستقلاً مالياً (Financially Independent).

ولمعالجة خسائر البنك المركزي السويدي، صدر قانون جديد للبنك (Sveriges Riksbank Act) في 1 يناير 2023 ينص على "البنك المركزي تقديم طلب للبرلمان السويدي (Riksdag) لتعزيز الموارد المالية للبنك المركزي في حال تراجع قيمة حقوق الملكية عن ثلث المستوى المستهدف (Target Level) لحقوق الملكية البالغ 60 مليار كرونة سويدية (أي ما يُعادل 5.5 مليار دولار أمريكي)، أو على الأقل المستوى الأساسي (Base Level) البالغ 40 مليار كرونة سويدية (أي ما يُعادل 3.7 مليار دولار أمريكي)".

وفي هذا السياق، أشار صندوق النقد الدولي بأن هذا القانون الجديد للبنك المركزي السويدي "يعطي قيمة عالية لضمان الحرية التشغيلية للبنك المركزي السويدي لتطبيق الأدوات ذات الصلة لتمكينه بشكل كبير من الوفاء بتفويضاته".

### إطار عمل تعزيز الموارد المالية للبنك المركزي السويدي



المصدر: البنك المركزي السويدي.

رسم  
توضيحي

وبناءً على ما تقدم، إذا انخفضت قيمة حقوق الملكية إلى أقل من 20 مليار كرونة سويدية (أي ما يُعادل 1.8 مليار دولار أمريكي)، فسيتعين على البنك المركزي السويدي عدم توزيع الأرباح وتقديم طلب للبرلمان السويدي لضخ الأموال واستعادة رأس المال إلى الحد الأساسي. أما في حالة ارتفاع قيمة حقوق المساهمين عن الحد المستهدف البالغ 60 مليار كرونة سويدية (أي ما يُعادل 5.5 مليار دولار أمريكي)، فسيتعين على البنك المركزي السويدي توزيع الأرباح وتحويلها للخزينة العامة.



وفي ذات السياق، أعلن البنك الوطني السويسري (Swiss National Bank-SNB) في 10 يناير 2023 عن تسجيل خسارة إجمالية (Gross Loss) كبيرة وقياسية بقيمة 132 مليار فرنك سويسري (أي ما يُعادل 149.5 مليار دولار أمريكي) في عام 2022، وجاءت الخسارة محصلة صافي خسائر مراكز العملات الأجنبية (Foreign Currency Positions) حيث بلغت نحو 131.5 مليار فرنك سويسري، وخسائر من مراكز الفرنك السويسري (Swiss franc positions) بقيمة 1.0 مليار فرنك سويسري، وأرباح إعادة تقييم الذهب بقيمة 0.41 مليار فرنك سويسري. ومن جانب آخر، تم تغطية إجمالي الخسائر المذكورة من خلال الأرباح المرحلة من السنوات السابقة البالغ قيمتها نحو 102.5 مليار فرنك سويسري. وعليه، بلغت الخسارة الصافية (Net loss) للبنك الوطني السويسري خلال عام 2022 نحو 39.5 مليار فرنك (أي ما يُعادل 44.7 مليار دولار أمريكي).

وجدير بالذكر أن أصول المصرف الوطني السويسري قد زادت بسبب القيام بشراء كميات كبيرة من العملات الأجنبية لحماية سعر صرف الفرنك السويسري، وتعرضت مراكز تلك العملات لانخفاض كبير في قيمتها، إلى جانب ذلك تراجعت قيمة السندات وأذونات الخزينة لدى البنك المركزي السويسري بسبب التشديد النقدي ورفع أسعار الفائدة. ووفقاً لأحكام قانون البنك الوطني السويسري واتفاقية توزيع الأرباح بين وزارة المالية الفيدرالية والبنك الوطني السويسري، فإن هذه الخسارة الصافية تمنع التوزيع للسنة المالية 2022، في حين قام البنك الوطني السويسري بتحويل نحو 6 مليارات فرنك سويسري (أي ما يُعادل 6.8 مليار دولار أمريكي) لوزارة المالية في العام الماضي.



وفي هذا السياق، أعلن **الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي** في تقرير صدر بتاريخ 14 سبتمبر 2023 عن خسارة بنحو 134 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2022، وذلك منذ بداية رفع أسعار الفائدة في مارس 2022، وهذا يعني أن الخسائر ستشمل كامل رأسمال الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي البالغ 43 مليار دولار (أي ما يُعادل ثلاثة أضعاف رأسماله)، بالإضافة إلى خسارة بقيمة 91 مليار دولار أخرى. ومن المرجح أن ترتفع تلك الخسارة قبل التوقف عن رفع أسعار الفائدة، ويستمر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في دفع تكاليف فائدة أكبر مما يحصل عليه من الفوائد التي يكسبها على السندات التي يمتلكها ومن الخدمات التي يقدمها للقطاع المالي. ويقوم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتغطية خسائره من خلال إنشاء الأصول المؤجلة (Deferred Assets)، وهو "مقياس محاسبي لحساب ما سيتعين عليه تغطيته في المستقبل قبل أن يتمكن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من العودة إلى ممارسته المعتادة المتمثلة في إعادة أرباحه إلى الخزانة العامة الفيدرالية".

وتراكمت الخسارة نتيجة قرارات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي المتشددة برفع أسعار الفائدة بشكل كبير للسيطرة على التضخم المتصاعد، حيث استمر في تشديد سياسته النقدية وقرر رفع سعر الفائدة 11 مرة بواقع 550 نقطة أساس منذ مارس 2022 ليصبح عند مستوى (5.25%-5.50%)، ومع انحسار الضغوط التضخمية، فمن المتوقع أن دورة التشديد النقدي انتهت أو اقتربت من نهايتها. ولكن هذا لا يعني أن الخسائر سوف تتوقف عن التصاعد، حيث أن المستوى الحالي لأسعار الفائدة قصيرة الأجل من شأنه أن يدفع صافي الدخل السلبي إلى الارتفاع لبعض الوقت. وبدلاً من ذلك، ستتوقف الخسائر في النهاية بسبب العملية المستمرة التي يقوم بها بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي **لتقليص ميزانيته العمومية**، حيث اشترى الاحتياطي الفيدرالي السندات بقوة خلال جائحة كورونا وما أعقبها مباشرة، وبلغ **إجمالي حيازات الأصول (Treasury and mortgage-backed securities-MBSs)** لدى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ما يُعادل 30% من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي، وهو أقل بقليل من ثمانية تريليونات دولار أمريكي.



وخلال عام 2022 سجل **بنك إنجلترا** (Bank of England-BoE) خسائر بقيمة 29 مليار جنيه استرليني (أي ما يُعادل نحو 36.6 مليار دولار أمريكي)، وذلك بسبب الزيادات المستمرة لأسعار الفائدة، وتراجع أسعار السندات، وقامت الحكومة بتحويل المبلغ إلى البنك المركزي. ومن المتوقع أن ترتفع خسائر بنك إنجلترا إلى نحو 170 مليار جنيه استرليني (أي ما يُعادل 214.4 مليار دولار أمريكي) بسبب برنامج شراء السندات خلال العقد المقبل مع إنهائه للتيسير الكمي "الذي تدعمه وزارة الخزانة بصورة كبيرة". وهو تحول جذري عن الأرباح الكبيرة التي حققها البنك من مشترياته من السندات في السنوات التي أعقبت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية عام 2008 مباشرة، عندما انخفضت أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها، وحتى عام 2022، حقق بنك إنجلترا أرباحاً تراكمية من التيسير الكمي قدرها 124 مليار جنيه استرليني (أي ما يُعادل 156.4 مليار دولار أمريكي) حولها إلى خزانة المملكة المتحدة.



## أهمية تعزيز الموارد المالية للبنوك المركزية:

- إن توافر الموارد المالية يُساهم في تخفيف الخسائر على البنوك المركزية التي تراكمت عبر السنوات الماضية نتيجة التيسير الكمي والتوسع الكبير في ميزانيات البنوك المركزية في العقد الماضي.
- حماية أسعار الصرف والتدخل في سوق النقدي.
- إن توافر الموارد المالية الكافية لدى البنوك المركزية يُساهم بشكل كبير في تعزيز إدارة المخاطر المرتبطة بالقطاع المصرفي من خلال توفير المرونة الكافية لاتخاذ الإجراءات الاستباقية والخطوات العلاجية للحيلولة دون وقوع الأزمات المصرفية ومعالجة تداعياتها.
- تساهم زيادة الموارد المالية في تعزيز قدرة البنوك المركزية على التحرك بمرونة كافية لتحقيق أغراضه ومستهدفاته والوصول إلى الاستقرار النقدي والاستقرار المالي من خلال استخدام الأدوات المناسبة للسياسة النقدية والتكاليف المرتبطة بها.
- إن تعزيز الموارد المالية للبنوك المركزية يُساهم في تعزيز معايير الحوكمة والاستقلالية المالية والتشغيلية للبنوك المركزية.

## المحور الثالث

# قنوات انتقال آثار السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي

سيتم إلقاء الضوء على قنوات انتقال آثار السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي وآليات تأثيرها ضمن سلسلة التقارير الفصلية، حيث يمكن أن يُعزى نجاح البنوك المركزية في تحقيق أهدافها إلى العديد من العوامل المختلفة، ويأتي على قمة هذه العوامل إدراك البنك المركزي لقنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، فتلك القنوات هي التي تقوم السياسة النقدية من خلالها بالتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية المختلفة. ويمكن حصر قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في خمس قنوات رئيسية هي:

قناة الائتمان

قناة سعر الصرف

قناة سعر الفائدة

قناة التوقعات

قناة أسعار الأصول

وفي هذا الإصدار سنقدم عرضًا موجزًا لقناة **سعر الصرف**، والتي تعد إحدى أهم القنوات التي يتم من خلالها انتقال أثر السياسة النقدية خاصة في ظل الاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الاندماج في الاقتصاد العالمي، مما يجعلها أشد تأثرًا بالتقلبات الاقتصادية الدولية، وأكثر عرضة للالتزامات والمشاكل الخارجية. ولذلك، يولي عدد كبير من البنوك المركزية اهتمامًا خاصًا لسعر الصرف عند تصميم وإدارة السياسة النقدية، وتضع ضمن أولوياتها ضمان استقرار أسعار صرف عملاتها لتجنب التقلبات الحادة التي تمر بها أسواق العملات من فترة لآخرى، حيث أن هذا الاستقرار يُعتبر ركنًا أساسيًا في المعاملات التجارية الدولية وداعمًا لتوفير المناخ الملائم لجذب الاستثمارات، إلى جانب جذب المدخرات والمحافظة على استقرار الأسعار. **ويمكن بيان آلية عمل قناة سعر الصرف ونقل أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية على النحو التالي:**

يؤثر سعر الصرف على **الطلب الكلي والعرض الكلي**، من خلال التأثير على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية. فمن ناحية **جانِب الطلب الكلي**، يؤدي التراجع في سعر الصرف لعملية ما إلى انخفاض أسعار الصادرات وزيادة أسعار الواردات، ويترتب عن ذلك وجود ميزة تنافسية للمنتج المحلي مما يزيد من قدرة الدولة على التصدير. **أما على جانب العرض الكلي** فيؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة أسعار المدخلات المستوردة مما يدفع المشروعات لزيادة أسعار السلع المنتجة محليًا، ويؤدي ذلك إلى أعباء تضخمية على الاقتصاد الوطني أو ما يطلق عليه التضخم المستورد. ولذلك تعتبر هذه القناة ذات أهمية خاصة للدول التي تعتمد بشكل كبير على المدخلات التي يتم استيرادها من الخارج، أو الدول التي تحاول أن تزيد من صادراتها.

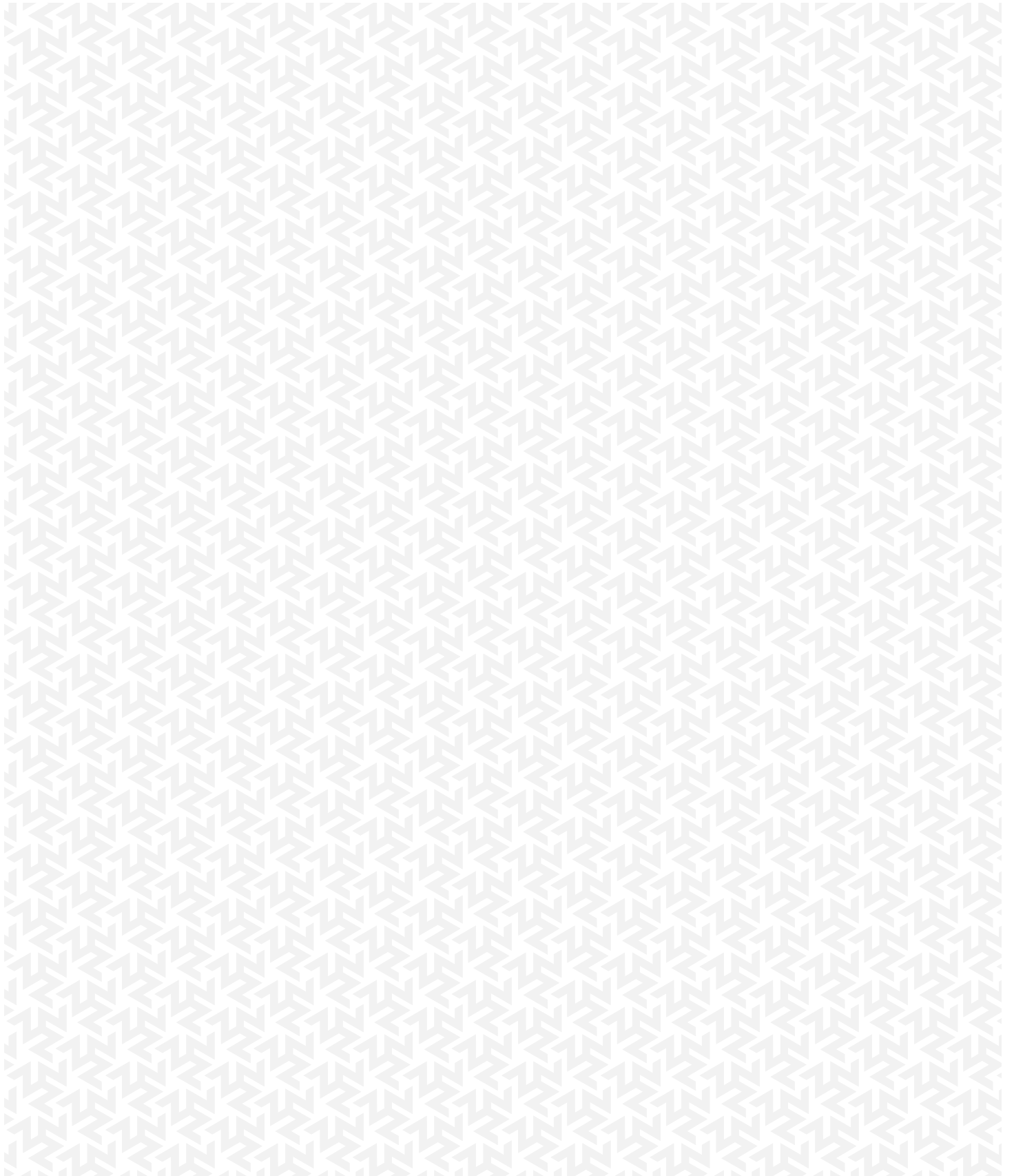
وترتبط قناة سعر الصرف بسعر الفائدة في الاقتصاد المحلي، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي بالنسبة لنظيره في الخارج يؤدي إلى جذب رأس المال الأجنبي مما يزداد معه الطلب على العملة المحلية فيرتفع سعر الصرف للعملة الوطنية، ويؤثر ذلك سلبًا على الصادرات. وعلى الجانب الآخر، تزداد القدرة على شراء المزيد من الواردات من الخارج نتيجة ارتفاع القوى الشرائية للعملة المحلية، ومن ثم يؤثر ذلك سلبًا على الحساب الجاري للدولة. كذلك فإنخفاض أسعار الواردات سيؤدي إلى انخفاض أسعار مدخلات الإنتاج المستوردة، وبالتالي خفض تكاليف السلع والخدمات المنتجة محليًا، ومن ثم انخفاض أسعار البيع للمستهلكين بصورة غير محفزة لخلق مزيد من الاستثمارات. **أما في الأجل الطويل**، ونتيجة للسياسات النقدية التشديدية والتي تعمل على الحفاظ على قيمة سعر الصرف لما له من تأثير واسع النطاق على الاقتصاد الحقيقي والمالي، إذ يعمل الارتفاع في قيمة العملة الوطنية على زيادة حجم الإنفاق الاستهلاكي نظرًا للأثر الإيجابي على الدخل. ونتيجة ارتفاع سعر العملة الوطنية يزداد الطلب على السلع المستوردة نظرًا لانخفاض أسعارها مقارنة بأسعار السلع المحلية، ومن ثم يقل الطلب على السلع المحلية ويؤدي ذلك إلى سوء الوضع التنافسي للمنتجات والشركات المحلية.

كذلك تؤثر قناة سعر الصرف على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية، حيث أن المحافظ المالية للأفراد والشركات تتضمن التزامات بالعملات الأجنبية، وإذا لم يكن لهذه المديونيات مقابل من الأصول بالعملات الأجنبية فإن تغيرات سعر الصرف تؤثر على صافي الثروة، وعلى نسب الديون إلى الأصول، مما قد يؤدي لعدم استقرار المراكز المالية لهذه الوحدات، وبالتالي التأثير على حجم الطلب الكلي لها.

هذا، ويختلف المدى الزمني اللازم لقناة سعر الصرف لنقل آثار السياسة النقدية وحجم التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي من دولة لأخرى بحسب درجة الانفتاح على العالم الخارجي، ودرجة تحرر القطاع المالي بها. كما أن درجة فعاليتها تتوقف على نظام سعر الصرف الذي تتبعه الدولة.

وتشير الدلائل العملية إلى نجاح قناة سعر الصرف (إلى جانب القنوات الأخرى) في نقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي في دولة الكويت التي **تتبع نظام سعر صرف ثابت يعتمد على ربط سعر صرف الدينار الكويتي بسلة خاصة مرجحة غير معلنة من عملات الدول التي تربطها علاقات مالية وتجارية هامة مع دولة الكويت**، وذلك بموجب المرسوم الأميري رقم 2007/147 الصادر في 20 مايو 2007، إذ يتسم اقتصاد دولة الكويت بدرجة عالية من الانفتاح على العالم الخارجي، حيث بلغ حجم التجارة الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نحو 77.7% عام 2022، بالإضافة لاعتماده على العالم الخارجي لتلبية معظم احتياجات السوق المحلي (بلغت نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو 20.5% عام 2022)، كما أنه يتمتع بحرية انتقال رؤوس الأموال.

وبالرغم من اعتماد الاقتصاد الكويتي على الصادرات النفطية كمصدر أساسي للدخل، إلا أنه يمكن النظر إلى نجاح قناة سعر الصرف ونظام سعر الصرف الثابت المربوط بسلة مرجحة من العملات (انخفاض الدينار الكويتي أمام عملات يقابله ارتفاعًا مقابل عملات أخرى وفقًا لتحركات أسعار صرف هذه العملات فيما بينها وبين أوزانها في سلة العملات) من خلال الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار في الاقتصاد المحلي، والمساهمة في الحد من الضغوط التضخمية المستوردة خاصة في ظل ارتفاع معدلات التضخم لمستويات غير مسبوقة، كما حافظت على المراكز المالية للأفراد والوحدات الاقتصادية مما كان له تأثيرًا إيجابيًا على الطلب الكلي في الاقتصاد المحلي وهو عامل محدد في النمو الاقتصادي.



بنك الكويت المركزي  
CENTRAL BANK OF KUWAIT



T: +(965) 1814444 | P.O. Box: 526, Safat 13006, Kuwait  
cbk@cbk.gov.kw | www.cbk.gov.kw

 @centralbank\_kw |  Central Bank of Kuwait